



บมจ. ควอลิตี้เฮ้าส์ (QH)

13 พฤษภาคม 2556

CG Report Scoring (2012):

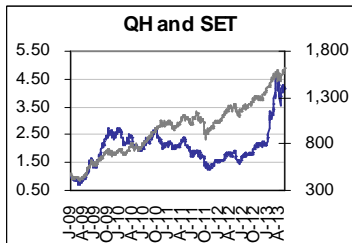


Stock information

ราคาปิด	4.12 บาท
ราคาปิดสูง/ต่ำใน 1 ปี	4.90/1.44 บาท
มูลค่าตลาด	37,837 ล้านบาท
ปริมาณหุ้น (พาร์ 1)	9,183.76 ล้านหุ้น
มูลค่าตามบัญชี/หุ้น(31/12/55)	1.69 บาท
Free Float	62.98%
Foreign Limit/Available	40%/19.05%
NVDR in hand (% of shares)	7.86%
ปริมาณหุ้นเฉลี่ย/วัน ('000)	117,446.49

XD- Date

Period	X-Date	DPS(Bt)
01/01/12-31/12/12	24/04/13	0.12
31/12/11	09/05/12	0.00926
01/01/10-31/12/10	09/05/11	0.12



QH (แกนซ้าย)  
SET (แกนขวา)

Stock Price Performance

	Absolute	Relative	BETA
1 m	10%	1%	2.64
3 m	28%	17%	2.15
6 m	87%	49%	1.89
9 m	131%	74%	1.75
1 yr	140%	76%	1.50
YTD	84%	60%	1.97

นักวิเคราะห์

ณัฐชาติ เมฆมาสิน  
เลขทะเบียนนักวิเคราะห์: 31379  
Nuttachart@trinitythai.com

พรชัย แม้นธนาวงศ์สิน  
ผู้ช่วยนักวิเคราะห์  
Pornchai.ma@trinitythai.com

กำไร 1/56 โดดเด่น ยังมี Upside อีกมาก

กำไรไตรมาส 1/56 โดดเด่น 576 ล้านบาท (+113%YoY, -20.6%QoQ) จากยอดโอนบ้านต่อเนื่อง อัตรากำไรขั้นต้นปรับตัวดีขึ้น และมีกำไรพิเศษจากการขาย Centre Point ศาลาแดง แนวโน้มไตรมาส 2-3 จะรับรู้การโอนคอนโดและยอดขายแนวราบส่งผลให้เติบโตอย่างต่อเนื่อง และได้แรงหนุนจากการขายสินทรัพย์เข้ากองทุนอสังหาริมทรัพย์จะเพิ่มกำไรพิเศษ 120 ล้านบาท บันทึกกำไรในช่วงครึ่งปีหลัง คาดยอด Presale ปีนี้จะสูงถึง 2 หมื่นล้านบาทเติบโต 20%YoY กำไรโต 5.3%YoY สุระดับ 2,528 ล้านบาท เงินลงทุนมีมูลค่าสูงถึง 3.8 บาทต่อหุ้น ยังมี Upside 31% จากราคาเป้าหมายที่ 5.4 บาท จึงให้คำแนะนำซื้อ

- กำไรไตรมาส 1/56 โดดเด่น 576 ล้านบาท (+113%YoY, -20.6%QoQ) : บมจ. ควอลิตี้เฮ้าส์ (QH) ประกาศผลประกอบการไตรมาส 1/56 ที่โดดเด่น มีกำไรสูงเท่ากับ 576 ล้านบาท เพิ่มขึ้น 113% YoY เนื่องจากในไตรมาสเดียวกันของปีก่อนมีฐานที่ต่ำจากผลกระทบของมหาอุทกภัยและในไตรมาสนี้มีกำไรพิเศษจากการขาย Serviced Apartment Centre Point ศาลาแดง 140 ล้านบาท ทั้งนี้หากไม่รวมรายการนี้กำไรปกติก็ยังคงเติบโตสูงถึง 61.3% YoY โดยในไตรมาสนี้มียอดโอนอสังหาริมทรัพย์บันทึกเป็นรายได้ และเมื่อรวมรายได้ค่าเช่าและบริการจะมียอดรายได้รวมเท่ากับ 3,354 ล้านบาทเติบโต 39.1% YoY ในขณะที่ลดลงจากไตรมาสก่อน 30.5% ส่วนอัตรากำไรขั้นต้นปรับตัวดีขึ้นเป็น 31.2% เทียบกับไตรมาสที่แล้วที่ 30.9% และดีขึ้นจากปีก่อนซึ่งเท่ากับ 30.8% ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหารลดลงเป็น 683 ล้านบาท (-11.1% QoQ, +31.8%yoy) และภาระดอกเบี้ยจ่ายเท่ากับ 54 ล้านบาท (-15.9%QoQ, -40.5%YoY)
- Backlog กว่า 1.2 หมื่นล้านบาท: ณ สิ้นไตรมาสแรก QH มียอดขายรอโอน (Backlog) มูลค่ากว่า 1.2 หมื่นล้านบาท โดยจะเริ่มทยอยรับรู้รายได้ในไตรมาสที่ 2 คือ โครงการ The Trust พระราม 3, Casa Condo อโศก-ดินแดง และ Casa Condo ช้างเผือกที่เชียงใหม่ รวมมูลค่าโครงการกว่า 5 พันล้านบาท และมียอดขายแล้วโดยเฉลี่ยประมาณ 80% สำหรับแนวโน้มรวมในปี 2556 เราคาดว่าบริษัทจะมีรายได้เท่ากับ 17,435 ล้านบาท (+33.3% YoY) โดยคาดว่าจะมีกำไรสุทธิไม่รวมกำไรพิเศษที่ 2,528 ล้านบาท (+5.3% YoY) โดยในช่วงครึ่งปีหลัง QH มีโอกาสบันทึกกำไรพิเศษเพิ่มเติมจากการขายสินทรัพย์แห่งสุดท้ายคือ Serviced Apartment Centre Point สีส้ม หัว QHHR ซึ่งคาดว่าจะบันทึกกำไรสุทธิอีกราว 120 ล้านบาท
- ประเมินราคาเป้าหมาย 5.4 บาท แนะนำซื้อ : เราประเมินมูลค่าพื้นฐานของ QH ด้วยวิธี Sum of The Parts โดยในส่วนของธุรกิจหลักได้มูลค่า 1.6 บาท โดยอิงที่ P/E 10 เท่า บวกด้วยกำไรจากการถือเงินลงทุนในบริษัทร่วมเท่ากับ 3.8 บาท จะได้ว่าราคาเหมาะสมที่ 5.4 บาท ยังมี Upside 31% ดังนั้น เราจึงให้คำแนะนำซื้อ

Year End: DEC	Sales (Btm)	EBITDA (Btm)	Net Profit (Btm)	EPS (Bt)	DPS (Bt)	EV/EBITDA (x)	PER (x)	Div. Yield (%)	ROE (%)
2010A	13,241	3,157	2,000	0.24	0.12	9.2	8.2	6.2%	15%
2011A	9,849	1,588	905	0.11	0.01	20.3	12.9	0.7%	7%
2012A	13,077	2,585	2,476	0.26	0.12	15.6	8.2	5.6%	17%
2013F	17,435	3,875	2,528	0.27	0.13	14.1	15.3	3.3%	15%
2014F	19,179	4,129	2,735	0.29	0.14	13.8	14.3	3.5%	15%



- Presale ไตรมาสแรก 7.3 พันล้านบาท : QH มียอด Presale ในไตรมาสแรกสูงถึง 7,300 ล้านบาท (+92% QoQ, +147% YoY) โดยมีสัดส่วนโครงการแนวราบและแนวสูงใกล้เคียงกันที่ 51:49 แบ่งเป็นโครงการแนวราบ 6 โครงการและแนวสูง 2 โครงการ ซึ่งได้รับการตอบรับจากลูกค้าค่อนข้างดี ทั้งโครงการ Q Asoke มูลค่าโครงการ 3,200 ล้านบาทและโครงการ The Trust งามวงศ์วานมูลค่าโครงการ 2,350 ล้านบาท โดยยอด Presale ในไตรมาสแรกคิดเป็นสัดส่วน 37% ของเป้าในปีนี้ที่ 20,000 ล้านบาท (20% YoY) ซึ่งตามแผน QH จะมีการเปิดอีก 12 โครงการใน 3 ไตรมาสที่เหลือ มูลค่าโครงการประมาณ 11,000 ล้านบาท



Chart 2 New Projects in 2013

No	Low-rise Projects	Location	TYPE	Project Value (MB)	Total (Units)	Total area (Sq.W.)		Target Launch	Start Recognition
						Gross area	Salable area		
1	Casa Legend Ratchapruk-Pinklao*	Bangkok	DH	1,500	125	16,400	8,949	Q1-13	Q1-13
2	Casa Ville Ramintra-Hathairat	Bangkok	DH	1,200	326	39,282	25,229	Q1-13	Q1-13
3	The Trust Ville Karnchanapisek-Hathairat *	Bangkok	DH	1,400	435	35,672	21,247	Q1-13	Q1-13
4	The Trust Ville Srinakarin-Praksa	Bangkok	DH	1,311	364	28,186	17,109	Q1-13	Q1-13
5	The Trust Townhome Kaset - Navamintr*	Bangkok	TH	470	104	4,055	2,231	Q1-13	Q1-13
6	Gusto Sathom *	Bangkok	TH	577	205	8,616	4,836	Q1-13	Q1-13
<b>Total projects to be launched in Q1</b>				<b>6,458</b>	<b>1,559</b>	<b>132,211</b>	<b>79,601</b>		
1	Gusto Phahon Yotin-Ramintra*	Bangkok	TH	438	163	6,494	3,665	Q2-13	Q2-13
2	Gusto Praram 2	Bangkok	TH	757	303	11,807	6,947	Q2-13	Q2-13
3	Gusto Suksawat	Bangkok	TH	704	254	9,945	5,603	Q2-13	Q2-13
<b>Total projects to be launched in Q2</b>				<b>1,899</b>	<b>720</b>	<b>28,246</b>	<b>16,215</b>		
1	Casa Ville Bangna-Teparak*	Bangkok	DH	1,290	340	27,150	17,622	Q3-13	Q4-13
2	The Trust Town Srinakarin-Praksa	Bangkok	TH	500	221	8,400	5,040	Q3-13	Q3-13
3	Gusto Ramkhamhang 2	Bangkok	TH	552	181	6,374	3,860	Q3-13	Q3-13
4	Gusto Sukhumvit 103	Bangkok	DH	435	80	8,243	4,595	Q3-13	Q3-13
5	Gusto Nakhon Prathom	Nakhon Prathom	TH	239	156	5,717	3,038	Q3-13	Q3-13
<b>Total projects to be launched in Q3</b>				<b>3,016</b>	<b>978</b>	<b>55,884</b>	<b>34,155</b>		
1	Q.House Villa Nakhon Ping*	Chiangmai	DH	329	37	4,164	2,502	Q4-13	Q4-13
<b>Total projects to be launched in Q4</b>				<b>329</b>	<b>37</b>	<b>4,164</b>	<b>2,502</b>		
<b>Total Low-rise Projects (15 projects)</b>				<b>11,702</b>	<b>3,294</b>	<b>220,504</b>	<b>132,473</b>		
No	High-rise Projects	Location	TYPE	Project Value (MB)	Total (Units)	Total area (SQ.M)		Target launch	Start Recognition
						Gross area	Salable area		
1	Q. Asoke*	Bangkok	Condo	3,200	482	42,832	22,362	Q1-13	2015
2	The Trust Condo Ngam Wong Wan*	Bangkok	Condo	2,350	1,280	72,572	37,000	Q1-13	2015
3	The Trust Condo South Pattaya*	Chonburi	Condo	1,014	609	29,920	17,344	Q2-13	2014
4	Casa Condo Choeng Doi Suthep	Chiangmai	Condo	534	260	16,074	10,325	Q2-13	2015
5	The Trust Condo Nakhon Prathom*	Nakhon Prathom	Condo	570	405	17,033	11,436	Q3-13	2014
<b>Total High-rise Projects (5 projects)</b>				<b>7,668</b>	<b>3,036</b>	<b>178,431</b>	<b>98,467</b>		
<b>Grand Total low-rise&amp;High-rise Projects (20 projects)</b>				<b>19,370</b>	<b>6,330</b>	<b>398,935</b>	<b>230,940</b>		

Note: \* postponed project from 2012

9

Source : Company reports

บริษัทหลักทรัพย์ ทรินิตี้ จำกัด, 179 อาคารบางกอก ซิตี้ ทาวเวอร์ ชั้น 25-26, 29 ถนนสาทรใต้ เขตสาทร กรุงเทพฯ 10120 โทรศัพท์ 0-2801 9100 โทรสาร. 0-2801 9399

รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยข้อมูลเท่าที่ปรากฏและเชื่อว่าเป็นที่น่าเชื่อถือได้แต่ไม่ถือเป็นการยืนยันความถูกต้องและความสมบูรณ์ของข้อมูลนั้นๆ โดยบริษัทหลักทรัพย์ ทรินิตี้ จำกัด ผู้จัดทำขอสงวนสิทธิ์ในการเปลี่ยนแปลงความเห็นหรือประมาณการต่างๆ ที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้โดยไม่ต้องแจ้งล่วงหน้า รายงานฉบับนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้ประกอบการตัดสินใจของนักลงทุน โดยไม่ได้เป็นการชี้แนะหรือชักชวนให้นักลงทุนทำการซื้อหรือขาย หลักทรัพย์ หรือตราสารทางการเงินใดๆ ที่ปรากฏในรายงาน



Table 2		Associated Companies							
	%Holding	Cost method	Equity method	Total shares	QH's share	Target price	Value (MB)	Gains (MB)	
HMPRO	19.89%	651	2,074	8,125	1,616.06	17.00	27,473	26,822	
LHBANK	22.23%	2,671	3,121	11,979	2,662.93	1.58	4,207	1,536	
QHHR	31.33%	1,053	482	336	105.27	10.60	1,116	63	
QHPF	25.66%	2,018	1,328	797	204.51	10.70	2,188	171	
<b>Total</b>							<b>34,985</b>	<b>28,592</b>	
<b>Outstanding Share</b>							<b>9,184</b>	<b>ล้านหุ้น</b>	
<b>Value per share</b>							<b>3.8</b>	<b>3.1</b>	

Source : Company reports

Table 3		QH - ผลการดำเนินงานรายไตรมาส								
Quarterly Breakdown (Bt mn)	1Q12	2Q12	3Q12	4Q12	1Q13	%YoY	%QoQ	2012	2013F	%YoY
<b>Revenue</b>	<b>2,411</b>	<b>2,612</b>	<b>3,230</b>	<b>4,824</b>	<b>3,354</b>	<b>39.1%</b>	<b>(30.5%)</b>	<b>13,077</b>	<b>17,435</b>	<b>33.3%</b>
COGS	-1,669	-1,778	-2,248	-3,333	-2,309	<b>38.3%</b>	<b>(30.7%)</b>	-9,028	-12,005	33.0%
<b>Gross profit</b>	<b>742</b>	<b>834</b>	<b>982</b>	<b>1,491</b>	<b>1,045</b>	<b>40.8%</b>	<b>(29.9%)</b>	<b>4,049</b>	<b>5,430</b>	<b>34.1%</b>
SG&A (excl. depre)	-518	-612	-740	-769	-683	<b>31.8%</b>	<b>(11.1%)</b>	-2,639	-2,950	11.8%
Other incomes	214	231	227	282	254	<b>18.8%</b>	<b>(9.8%)</b>	953	1,395	46.4%
<b>EBITDA</b>	<b>501</b>	<b>516</b>	<b>444</b>	<b>1,047</b>	<b>635</b>	<b>26.7%</b>	<b>(39.4%)</b>	<b>2,508</b>	<b>3,875</b>	<b>54.5%</b>
Depreciation & Amortization	-63	-63	-51	-44	-19	<b>(69.6%)</b>	<b>(55.8%)</b>	-221	-363	64.1%
<b>EBIT</b>	<b>438</b>	<b>452</b>	<b>393</b>	<b>1,004</b>	<b>616</b>	<b>40.7%</b>	<b>(38.7%)</b>	<b>2,287</b>	<b>3,512</b>	<b>53.6%</b>
Interest Expense	-91	-70	-70	-64	-54	<b>(40.5%)</b>	<b>(15.9%)</b>	-295	-399	35.2%
Fx gain (loss)	0	0	0	0	0			0	0	
Extraordinary Items	0	0	1,184	-13	140			1,171	0	(100.0%)
<b>EBT</b>	<b>347</b>	<b>382</b>	<b>1,507</b>	<b>927</b>	<b>702</b>	<b>102.4%</b>	<b>(24.3%)</b>	<b>3,163</b>	<b>3,114</b>	<b>(1.6%)</b>
Tax	-51	-45	-481	-214	-111	<b>119.5%</b>	<b>(47.9%)</b>	-790	-613	(22.5%)
<b>Net profit</b>	<b>270</b>	<b>339</b>	<b>1,065</b>	<b>726</b>	<b>576</b>	<b>113.0%</b>	<b>(20.6%)</b>	<b>2,400</b>	<b>2,528</b>	<b>5.3%</b>
Normalized profit	270	339	-119	738	436	<b>61.3%</b>	<b>(41.0%)</b>	1,229	2,528	105.7%
<b>EPS (Bt)</b>	<b>0.03</b>	<b>0.04</b>	<b>0.12</b>	<b>0.08</b>	<b>0.06</b>	<b>113.0%</b>	<b>(20.6%)</b>	<b>0.26</b>	<b>0.28</b>	<b>5.3%</b>
Normalized EPS (Bt)	0.03	0.04	-0.01	0.08	0.05	<b>61.3%</b>	<b>(41.0%)</b>	0.13	0.28	105.7%
<b>Key ratios</b>										
Gross margin	30.8%	31.9%	30.4%	30.9%	31.2%			31.0%	31.1%	
SG&A (excl. depre)/Sales	21.5%	23.4%	22.9%	15.9%	20.4%			20.2%	16.9%	
EBITDA margin	20.8%	19.7%	13.8%	21.7%	18.9%			19.2%	22.2%	
EBIT margin	18.1%	17.3%	12.2%	20.8%	18.4%			17.5%	20.1%	
Net margin	11.2%	13.0%	33.0%	15.0%	17.2%			18.4%	14.5%	
Net margin - normalized	11.2%	13.0%	(3.7%)	15.3%	13.0%			9.4%	14.5%	

Source : Company reports and Trinity Research estimates.



**QUALITY HOUSES PCL (QH)**

**Income statement**

Year End Dec (Btm)	2010 A	2011 A	2012 A	2013 F	2014 F
Sales	13,241	9,849	13,077	17,435	19,179
Cost of good sold	(9,359)	(6,981)	(9,028)	(12,005)	(13,206)
<b>Gross Profit</b>	<b>3,882</b>	<b>2,868</b>	<b>4,049</b>	<b>5,430</b>	<b>5,973</b>
SG&A	(1,658)	(2,103)	(2,417)	(2,950)	(3,090)
Other Income	933	822	953	1,395	1,247
<b>EBIT</b>	<b>2,872</b>	<b>1,344</b>	<b>2,364</b>	<b>3,512</b>	<b>3,767</b>
Depreciation & Amortization	(284)	(244)	(221)	(363)	(362)
<b>EBITDA</b>	<b>3,157</b>	<b>1,588</b>	<b>2,585</b>	<b>3,875</b>	<b>4,129</b>
Financial Costs	(259)	(309)	(295)	(399)	(404)
<b>Pretax Profit</b>	<b>2,614</b>	<b>1,035</b>	<b>2,069</b>	<b>3,114</b>	<b>3,364</b>
Tax	(611)	(182)	(790)	(613)	(656)
<b>Net Profit before minority</b>	<b>2,003</b>	<b>853</b>	<b>1,279</b>	<b>2,501</b>	<b>2,708</b>
Less Minority Interest	0	0	27	27	27
<b>Net Profit before extra item</b>	<b>2,003</b>	<b>853</b>	<b>1,305</b>	<b>2,528</b>	<b>2,735</b>
Extraordinary items	(3)	52	1,171	0	0
<b>Reported Net Profit</b>	<b>2,000</b>	<b>905</b>	<b>2,476</b>	<b>2,528</b>	<b>2,735</b>
<b>EPS (Bt)</b>	<b>0.24</b>	<b>0.11</b>	<b>0.26</b>	<b>0.27</b>	<b>0.29</b>
<b>Norm EPS (Bt)</b>	<b>0.24</b>	<b>0.10</b>	<b>0.13</b>	<b>0.27</b>	<b>0.29</b>

**Statements of Financial Position**

Year End Dec (Btm)	2010 A	2011 A	2012 A	2013 F	2014 F
<b>Current Assets</b>					
Cash in hand & at banks	1,114	1,113	1,650	4,381	2,551
Accounts receivable-trade,net	51	67	88	103	113
Inventories	10,942	16,779	22,564	21,828	24,010
Other current assets	97	217	195	265	287
<b>Total Current Assets</b>	<b>12,205</b>	<b>18,176</b>	<b>24,496</b>	<b>26,577</b>	<b>26,961</b>
Investments and loans to related parties					
Property, Plant & Equipment	13,524	13,522	9,879	10,514	11,152
Others	4,820	6,268	7,190	7,114	7,710
<b>Total Assets</b>	<b>30,549</b>	<b>37,966</b>	<b>41,565</b>	<b>44,205</b>	<b>45,823</b>
<b>Current Liabilities</b>					
Loans and O/D from banks	600	0	700	574	632
Account payable-trade	621	546	805	898	988
Current portion for 1 year L/T loans	2,600	9,677	6,652	8,059	8,408
Other current liabilities	1,123	1,046	2,030	2,134	2,313
<b>Total Current Liabilities</b>	<b>4,944</b>	<b>11,269</b>	<b>10,186</b>	<b>11,665</b>	<b>12,341</b>
Long-term liabilities	11,490	12,723	15,012	14,432	13,858
Other non current liabilities	742	806	878	1,245	1,349
<b>Total Liabilities</b>	<b>17,176</b>	<b>24,799</b>	<b>26,076</b>	<b>27,342</b>	<b>27,548</b>
<b>Shareholders' Equity</b>					
Paid-up share capital	8,477	8,477	9,184	9,184	9,184
Premium on share capital	379	379	379	379	379
Retained earnings	4,512	4,255	5,843	7,218	8,630
Other	4	56	83	83	83
<b>Total Equity before MI</b>	<b>13,373</b>	<b>13,168</b>	<b>15,489</b>	<b>16,864</b>	<b>18,276</b>
Minority Interest	0	0	0	0	0
<b>Total Equity</b>	<b>13,373</b>	<b>13,168</b>	<b>15,489</b>	<b>16,864</b>	<b>18,276</b>
<b>Total Liabilities and Shareholders' Equity</b>	<b>30,549</b>	<b>37,966</b>	<b>41,565</b>	<b>44,206</b>	<b>45,823</b>

**Trinity Assumption**

	2010 A	2011 A	2012 A	2013 F	2014 F
<b>Presale (Btmn)</b>	12,235	11,971	16,667	20,000	22,000
<b>Project sales</b>	12,235	8,814	11,984	16,179	17,797
<b>Rental income</b>	1006	1035	1092	1256	1382
<b>% Gross Margin</b>	29.23%	28.33%	30.66%	31.00%	31.00%

บริษัทหลักทรัพย์ ตรีเน็ต จำกัด, 179 อาคารบางกอก ซิตี้ ทาวเวอร์ ชั้น 25-26, 29 ถนนสาทรใต้ เขตสาทร กรุงเทพฯ 10120 โทรศัพท์ 0-2801 9100 โทรสาร. 0-2801 9399

รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยข้อมูลเท่าที่ปรากฏและเชื่อว่าเป็นที่น่าเชื่อถือได้แต่ไม่ถือเป็นการยืนยันความถูกต้องและความสมบูรณ์ของข้อมูลนั้นๆ โดยบริษัทหลักทรัพย์ ตรีเน็ต จำกัด ผู้จัดทำขอสงวนสิทธิ์ในการเปลี่ยนแปลงความเห็นหรือประมาณการณต่างๆ ที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้โดยไม่ต้องแจ้งล่วงหน้า รายงานฉบับนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อให้ประกอบการตัดสินใจของนักลงทุน โดยไม่ได้เป็นการชี้นำหรือชักชวนให้ นักลงทุนทำการซื้อหรือขาย หลักทรัพย์ หรือตราสารทางการเงินใดๆ ที่ปรากฏในรายงาน



**QUALITY HOUSES PCL (QH)**

**Cash Flow Statement**

Year End Dec (Btm)	2009A	2010A	2011A	2012A	2013F	2014F
Net profit	1,716	2,000	905	2,400	2,477	2,650
Depreciation	294	284	244	221	363	362
Chg in working capital	(5,560)	(10,464)	(11,544)	(10,576)	1,291	(2,437)
Other operating activities	6,316	7,325	4,710	6,273	216	0
<b>CF from Operating</b>	<b>2,765</b>	<b>(855)</b>	<b>(5,685)</b>	<b>(1,682)</b>	<b>4,347</b>	<b>575</b>
Capital expenditure	6,562	(1,384)	(242)	3,422	(1,000)	(1,000)
Other investing activities	(6,152)	1,429	(1,007)	(1,082)	0	0
<b>CF from Investment</b>	<b>410</b>	<b>45</b>	<b>(1,249)</b>	<b>2,340</b>	<b>(1,000)</b>	<b>(1,000)</b>
Capital Increase	0	0	0	0	0	0
Debt raised/(repaid)	(2,038)	1,754	7,735	(43)	701	(167)
Dividend (incl. tax)	(678)	(1,017)	(1,017)	(78)	(1,102)	(1,238)
Other financing activities	0	0	0	0	0	0
<b>CF from Financing</b>	<b>(2,716)</b>	<b>737</b>	<b>6,718</b>	<b>(121)</b>	<b>(401)</b>	<b>(1,405)</b>
<b>Inc.(Dec.) in cash</b>	<b>459</b>	<b>(73)</b>	<b>(216)</b>	<b>536</b>	<b>2,946</b>	<b>(1,830)</b>
<b>Beginning cash</b>	<b>728</b>	<b>1,187</b>	<b>1,115</b>	<b>898</b>	<b>1,435</b>	<b>4,381</b>
<b>Ending cash</b>	<b>1,187</b>	<b>1,115</b>	<b>898</b>	<b>1,435</b>	<b>4,381</b>	<b>2,551</b>

**Key Ratios**


Year End Dec (Bt m n)	2009A	2010A	2011A	2012A	2013F	2014F
<b>Per Share (Bt)</b>						
EPS	0.20	0.24	0.11	0.26	0.27	0.29
DPS	0.12	0.12	0.01	0.12	0.13	0.14
BV	1.58	1.69	1.66	1.80	1.96	2.13
CF	0.33	-0.10	-0.67	-0.18	0.47	0.06
<b>Liquidity Ratio (x)</b>						
Current Ratio	1.51	2.47	1.61	2.40	2.28	2.18
Quick Ratio	0.17	0.26	0.12	0.19	0.41	0.24
<b>Profitability Ratio (%)</b>						
Gross Margin	29.74%	29.32%	29.12%	30.97%	31.14%	31.14%
EBITDA Margin	25.58%	23.84%	16.12%	19.18%	21.93%	21.09%
EBIT Margin	23.00%	21.69%	13.65%	17.49%	19.85%	19.20%
Net Margin	15.11%	15.10%	9.19%	18.35%	14.21%	13.82%
ROE	13.46%	15.46%	6.82%	16.75%	15.31%	15.08%
<b>Efficiency Ratio</b>						
ROA	6.11%	6.80%	2.64%	6.03%	5.78%	5.89%
ROFA	10.60%	10.90%	4.57%	14.51%	14.34%	14.50%
<b>Leverage Ratio (x)</b>						
Debt to Equity	1.26	1.28	1.88	1.68	1.62	1.51
Net Debt to Equity	1.03	1.10	1.70	1.44	1.37	1.25
Interest Coverage Ratio	9.65	11.10	4.35	7.76	8.68	9.12
<b>Growth</b>						
Sales Growth	-46.41%	16.61%	-25.62%	32.77%	33.33%	10.00%
EBITDA Growth	-60.69%	8.68%	-49.70%	57.96%	52.45%	5.78%
Net Profit Growth	-55.21%	16.56%	-54.75%	165.19%	3.21%	7.01%
EPS Growth	-93.58%	16.56%	-54.75%	144.79%	3.21%	7.01%
<b>Valuation</b>						
PER (x)	12.15	8.22	12.93	8.19	15.28	14.28
P/BV (x)	1.56	1.15	0.83	1.19	2.10	1.93
EV/EBITDA (x)	10.75	9.17	20.29	15.58	14.13	13.77
P/CF (x)	12.63	-40.85	-6.14	-22.50	8.70	65.80
Dividend Yield (%)	4.88%	6.19%	0.67%	5.61%	3.27%	3.50%
Dividend Payout Ratio (%)	59%	51%	9%	46%	50%	50%

บริษัทหลักทรัพย์ ทรินิตี้ จำกัด, 179 อาคารบางกอก ซิตี้ ทาวเวอร์ ชั้น 25-26, 29 ถนนสาทรใต้ เขตสาทร กรุงเทพฯ 10120 โทรศัพท์ 0-2801 9100 โทรสาร. 0-2801 9399

รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยข้อมูลเท่าที่ปรากฏและเชื่อว่าเป็นที่น่าเชื่อถือได้แต่ไม่ถือเป็นการยืนยันความถูกต้องและความสมบูรณ์ของข้อมูลนั้นๆ โดยบริษัทหลักทรัพย์ ทรินิตี้ จำกัด ผู้จัดทำขอสงวนสิทธิ์ในการเปลี่ยนแปลงความเห็นหรือประมาณการต่างๆ ที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้โดยไม่ต้องแจ้งล่วงหน้า รายงานฉบับนี้ไม่มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้ประกอบการตัดสินใจของนักลงทุน โดยไม่ได้เป็นการชี้แนะหรือชักชวนให้ นักลงทุนทำการซื้อหรือขาย หลักทรัพย์ หรือตราสารทางการเงินใดๆ ที่ปรากฏในรายงาน




## Corporate Governance Report of Thai Listed Companies 2012

											
ADVANC	BMCL	ICC	PS	SAMTEL	THAI						
AOT	BTS	IRPC	PSL	SAT	TIP						
ASIMAR	CPN	KBANK	PTT	SC	TIPCO						
BAFS	CSL	KK	PTTEP	SCB	TISCO						
BANPU	DRT	KTB	PTTGC	SCC	TKT						
BAY	EASTW	LPN	QH	SE-ED	TMB						
BBL	EGCO	MCOT	RATCH	SIM	TOP						
BCP	ERW	NKI	ROBINS	SIS	TSTE						
BECL	GRAMMY	NOBLE	RS	SNC	TTA						
BKI	HEMRAJ	PHOL	SAMART	SYMC							


  

ช่วงคะแนน	สัญลักษณ์	ความหมาย
Score Range	Number of Logo	Description
90 - 100		ดีเลิศ Excellent
80 - 89		ดีมาก Very Good
70 - 79		ดี Good
60 - 69		ดีพอใช้ Satisfactory
50 - 59		ผ่าน Pass
ต่ำกว่า 50	No logo given	N/A N/A

											
2S	BJC	DELTA	GLOW	LANNA	NCH	PM	SITHAI	TASCO	TMT	UAC	
ACAP	BROOK	DEMCO	GUNKUL	LH	NINE	PR	SMT	TCAP	TNITY	UMI	
AF	BWG	DTAC	HANA	LRH	NMG	PRANDA	SPALI	TCP	TNL	UP	
AIT	CENTEL	DTC	HMPRO	LST	NSI	PRG	SPCG	TFD	TOG	UPOIC	
AKR	CFRESH	ECL	HTC	MACO	OCC	PT	SPI	TFI	TPC	UV	
AMATA	CGS	EE	IFEC	MAKRO	OFM	PYLON	SPPT	THANA	TRC	VIBHA	
AP	CHOW	EIC	INTUCH	MBK	OGC	S & J	SSF	THCOM	TRT	VNT	
ASK	CIMBT	ESSO	ITD	MBKET	OISHI	S&P	SSSC	THIP	TRU	WACOAL	
ASP	CK	FE	IVL	MFC	PAP	SABINA	STANLY	THRE	TRUE	YUASA	
AYUD	CM	FORTH	JAS	MFEC	PDI	SAMCO	STEC	TIC	TSC	ZMICO	
BEC	CPALL	GBX	KCE	MINT	PE	SCCC	SUC	TICON	TSTH		
BFIT	CPF	GC	KGI	MODERN	PG	SCG	SUSCO	TIW	TTW		
BH	CSC	GFPT	KSL	MTI	PHATRA	SCSMG	SVI	TK	TUF		
BIGC	DCC	GL	L&E	NBC	PJW	SFP	SYNTEC	TLUXE	TVO		

												
AEONTS	ASIA	CIMBI	FNS	IRC	KWC	MDX	PL	ROJNA	SMIT	TF	TR	WG
AFC	BGT	CITY	FOCUS	IRCP	KWH	MJD	POST	RPC	SMK	TGCI	TTCL	WIN
AGE	BLA	CMO	FSS	IT	KYE	MK	PPM	SAM	SOLAR	THANI	TWFP	WORK
AH	BNC	CNS	GENCO	JMART	LALIN	MOONG	PREB	SCBLIF	SPC	TKS	TYCN	
AHC	BOL	CNT	GFM	JTS	LEE	MPIC	PRECHA	SCP	SPG	TMD	UBIS	
AI	BROCK	CPL	GLOBAL	JUBILE	LHBANK	MSC	PRIN	SEAFCO	SSC	TMI	UEC	
AJ	BSBM	CRANE	GOLD	JUTHA	LHK	NC	PSAAP	SENA	SST	TNH	UIC	
ALUCON	BTNC	CSP	HFT	KASET	LIVE	NNCL	PTL	SF	STA	TNPC	UMS	
AMANAHA	BUI	CSR	HTECH	KBS	LOXLEY	NTV	Q-CON	SGP	SVOA	TOPP	UOBKH	
APCO	CCET	CTW	HYDRO	KC	MAJOR	OSK	QLT	SIAM	SWC	TPA	UPF	
APCS	CEN	DRACO	IFS	KDH	MATCH	PAE	QTC	SIMAT	SYNEX	TPAC	US	
APRINT	CHUO	EASON	IHL	KIAT	MATI	PATO	RASA	SINGER	TBSP	TPCORP	UT	
ARIP	CI	EMC	ILINK	KKC	MBAX	PB	RCL	SIRI	TCB	TPIPL	VARO	
AS	CIG	EPCO	INET	KTC	M-CHAI	PICO	RICH	SKR	TEAM	TPP	WAVE	

### Disclaimer

การเปิดเผยผลการสำรวจของสมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย (IOD) ในเรื่องกำกับดูแลกิจการ (Corporate Governance) นี้ เป็นการดำเนินการตามนโยบายของสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ โดยการสำรวจของ IOD เป็นการสำรวจและประเมินจากข้อมูลของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และตลาดหลักทรัพย์เอ็มเอไอ ที่มีการเปิดเผยต่อสาธารณะ และเป็นข้อมูลสำหรับผู้ลงทุนทั่วไปสามารถเข้าถึงได้ ดังนั้น ผลสำรวจดังกล่าวจึงเป็นการนำเสนอในมุมมองบุคคลภายนอก โดยไม่ได้เป็นการประเมินการปฏิบัติ และมีได้มีการใช้ข้อมูลภายในในการประเมิน

อนึ่งผลการสำรวจดังกล่าว เป็นผลการสำรวจ ณ วันที่ปรากฏในรายงานการกำกับดูแลกิจการบริษัทจดทะเบียนเท่านั้น ดังนั้น ผลการสำรวจจึงอาจเปลี่ยนแปลงได้ภายหลังจากดังกล่าว ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ ทรินิตี้ จำกัด มิได้ยืนยันหรือรับรองถึงความถูกต้องของผลสำรวจดังกล่าวแต่อย่างใด

บริษัทหลักทรัพย์ ทรินิตี้ จำกัด, 179/109-110 อาคารบางกอก ซิตี้ ทาวเวอร์ ชั้น 25-26 ถนนสาทรใต้ เขตสาทร กรุงเทพฯ 10120 โทรศัพท์ 0-2801-9100 โทรสาร: 0-2801-9399

รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยข้อมูลเท่าที่ปรากฏและเชื่อว่าเป็นที่น่าเชื่อถือได้แต่ไม่ถือเป็นการยืนยันความถูกต้องและความสมบูรณ์ของข้อมูลนั้นๆ โดยบริษัทหลักทรัพย์ ทรินิตี้ จำกัด ผู้จัดทำขอสงวนสิทธิ์ในการเปลี่ยนแปลงความเห็นหรือประมาณการต่างๆ ที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้โดยไม่ต้องแจ้งล่วงหน้า รายงานฉบับนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้ประกอบการตัดสินใจของนักลงทุน โดยไม่ได้เป็นการชี้แนะหรือชักชวนให้นักลงทุนทำการซื้อหรือขาย หลักทรัพย์ หรือตราสารทางการเงินใดๆ ที่ปรากฏในรายงาน